Revue mensuelle

Document destiné principalement à des professionnels I Mensuel I www.societegeneralegestion.fr

ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Le mois d'août a été calme tant en ce qui concerne l'économie que les marchés. En zone euro, les indicateurs économiques ont rassuré dans le contexte de forte incertitude concernant les modalités du *Brexit*. Aux Etats-Unis, les chiffres publiés au cours du mois ont montré que, si la reprise a ralenti au S1 sous l'effet de composantes volatiles, le marché de l'emploi est resté robuste. Dans les pays émergents, la situation est restée stable en Chine tandis que quelques signes d'amélioration ont été observés au Brésil et en Russie. Les actions européennes et celles des pays émergents ont connu un mois de hausse, tandis que les grands indices américains n'ont que peu varié. Les rendements obligataires ont progressé.

■ Etats-Unis : les stocks ont pesé sur la croissance au 1er semestre. Le marché du travail reste porteur

La reprise a continué aux Etats-Unis, toujours tirée par la consommation des ménages qui bénéficient de la poursuite de l'amélioration du marché de l'emploi. Les chiffres de la croissance du PIB du T2 ont déçu (seulement + 1,1 %, en rythme annualisé), sachant que la croissance du T1 a également été révisée en baisse, mais cette faiblesse s'explique surtout par une contribution négative des stocks, très volatils. La consommation des ménages, en revanche, a été forte (+ 4,4 %, en rythme annualisé). Surtout, les créations d'emplois de juillet ont surpris à la hausse (255 000), permettant de maintenir le taux de chômage à 4,9% seulement. De légères pressions salariales commencent d'ailleurs à être observées (salaire horaire moyen en hausse de + 2,6 % sur un an) même si, pour l'heure, l'inflation reste contenue. La Réserve fédérale (notamment via l'intervention de sa Présidente, Janet Yellen, au séminaire de Jackson Hole) a conservé une communication prudente, indiquant que les arguments en faveur d'une nouvelle hausse des taux directeurs s'étaient renforcés au cours des derniers mois, mais sans s'engager sur une date.

■ Europe : le climat des affaires tient bon malgré les incertitudes politiques

Publiés au mois d'août, les chiffres de la croissance du T2 ont fait état d'une décélération du PIB (+ 0,3 % sur le trimestre), mais en partie en correction d'un T1 (+ 0,6 %) trop fort par rapport à la tendance. Cependant, après le choc du référendum britannique du 23 juin, les indicateurs les plus attendus étaient ceux portant sur le début du T3. Le climat des affaires (indices PMI, IFO notamment) s'est effrité, davantage en août qu'en juillet, tout en se maintenant à un niveau compatible avec la poursuite de la reprise. Au Royaume-Uni, les signaux ont été très mitigés (baisse du climat des affaires, mais bonne tenue de la consommation). Du point de vue politique, le gouvernement britannique a fait savoir qu'il n'avait pas l'intention d'activer avant la fin de l'année l'Article 50 du Traité de Lisbonne, qui initie officiellement la procédure de sortie d'un pays de l'Union Européenne (sortie qui devient effective au bout d'un délai de 2 ans maximum, prolongeable en cas d'accord unanime des autres Etats membres). Il n'a pas dévoilé pleinement ses positions, mais fait savoir qu'il entendait exercer un contrôle des flux migratoires en provenance de l'Union. La Commission européenne (et les gouvernements des autres grands pays de l'Union) ont maintenu, pour leur part, que les négociations ne pourraient pas commencer avant l'activation de cet article. Enfin, la situation

politique est restée bloquée en Espagne, où une tentative du Premier ministre M. Rajoy pour obtenir l'investiture d'un gouvernement a échoué le 31 août.

Pays émergents : stabilisation économique mais montée des risques géopolitiques

Si la conjoncture chinoise a semblé stable, dans l'ensemble, en août, les chiffres économiques parus au cours du mois n'en ont pas moins été contrastés. Eléments positifs, les réserves de change sont restées quasiment inchangées et l'indice des prix à la production a surpris à la hausse. En revanche les importations, la production industrielle et les ventes de détail ont été plus faibles qu'attendu. La situation s'est légèrement éclaircie au Brésil, où la récession est devenue moins intense (le PIB ne s'est contracté, au T2, que de - 3,8 % sur les 12 derniers mois, alors que le repli avait été de - 5,4 % au T1) tandis qu'un épisode de la crise politique s'est clôturé avec la destitution de la Présidente, D. Rousseff, en toute fin de mois. En Russie, les chiffres du T2 ont rassuré (PIB en recul de - 0,6 % sur 12 mois contre - 1,2 % au T1), mais la production industrielle a baissé en juillet (- 0,3 % en ga contre + 1,7 % en juin). A quelques exceptions près (notamment la Turquie), les banques centrales des grands pays émergents ont maintenu leurs taux directeurs inchangés, attendant notamment de nouveaux signaux en provenance de la Réserve fédérale américaine.

MARCHES

Marchés actions

Après un net rebond en juillet (+ 4,5 % pour le MSCI World AC) consécutif au rattrapage « post Brexit », les marchés d'actions se sont calmés en août (+ 0,5 %). Les marchés émergents ont continué à se distinguer à la hausse. Après + 4,5 % en juillet, ils progressent de nouveau de + 2,3 % en août, l'incertitude politique prévalant en Europe (GB, référendum à venir en Italie…) ayant poussé les investisseurs à se reporter vers d'autres horizons. Parmi les indices des grands pays développés, le Nikkei (+ 1,9 %) a profité des déclarations de la Banque du Japon qui ont pesé sur sa devise (- 0,9 % par rapport au dollar). Sur le même mode, la baisse de la livre (- 1,5 % versus dollar) a bénéficié aux actions britanniques (+ 0,8 % pour le FTSE). Plus largement, en Europe, l'envolée du Brent a tiré à la hausse le secteur de l'énergie et, ce faisant, s'est diffusée à l'ensemble des marchés (+ 1,1 % pour l'Euro Stoxx 50). Souvent associé à la bonne tenue des émergents, le Dax allemand affiche la plus forte progression avec + 2,5 %. L'Espagne (+ 1,5 %), quant à elle, a bénéficié du rebond de Respol et des financières. Par ailleurs, l'espoir qu'une issue à l'impasse gouvernementale puisse être trouvée a également joué. Entre l'imbroglio persistant autour des banques italiennes et le délicat référendum constitutionnel à venir, l'Italie se contente d'une hausse plus modeste (+ 0,6 % pour le MIB). En France, après + 4,8 % en juillet, le CAC 40 a stagné en août (+ 0,0 %) dans des volumes modestes. De l'autre côté de l'Atlantique, après avoir enchaîné les records en juillet, Wall-Street est resté proche de ses plus hauts en août (- 0,1 % pour S&P 500 et - 0,2 % pour le Dow Jones), la saison des résultats meilleure que prévue venant compenser la valorisation élevée de ce marché.

Marchés obligataires

La remontée des rendements obligataires entamée en juillet s'est poursuivie au mois d'août, aux Etats-Unis, en Allemagne et en France, en raison d'un relatif apaisement des craintes liées au Brexit et de la publication de chiffres économiques rassurants (emploi américain et climat des affaires en zone euro). Ainsi, au cours du mois, le rendement à 10 ans américain est passé d'un peu moins de 1,5 % à près de 1,6 %, celui de l'Allemagne d'environ - 0,10 % à un peu moins de - 0,05 % et celui de la France d'environ 0,1 % à un peu moins de 0,2 %. Les rendements des grands pays périphériques de la zone euro (Italie et Espagne) sont, pour leur part, restés pratiquement stables, aux alentours de 1,1 % dans le cas de l'Italie, de 1% dans le cas de l'Espagne. Les écarts de rendements entre l'Allemagne, d'une part, et les autres grands pays de la zone euro, d'autre part, se sont donc légèrement réduits au cours du mois. Sur le marché des taux courts, le rendements à 2 ans américain a nettement progressé alors que ses équivalents des grands pays de la zone euro sont restés stables, toujours en territoire négatif. Sur le marché des obligations d'entreprises, les performances ont été, en majorité, positives, nettement meilleures sur les titres à haut rendement que sur ceux des catégories moins risquées.

Marchés de devises

La parité euro/dollar a peu varié entre fin juillet et fin août (l'euro passant de 1,12 à 1,11 dollars). Le yen s'est légèrement renforcé en milieu de mois, atteignant les 100 yens par dollars, avant de se déprécier de nouveau et de terminer en légère baisse (103 yens par dollar contre 102 fin juillet). Les devises émergentes ont connu des parcours contrastés : légère dépréciation par rapport au dollar en ce qui concerne le yuan chinois et la roupie indienne, stabilité pour le real brésilien, appréciation pour le rouble russe. Enfin, sur le marché des matières premières, l'or s'est déprécié de 1349 à 1307 dollars l'once, tandis que le cours du baril de pétrole Brent a progressé de 43 à 49 dollars.

VARIATIONS MENSUELLES

Marchés d'actions	31/08/2016	Sur un mois	Dep. 31/12/15
S&P 500	2171	-0,1%	6,2%
Eurostoxx 50	3023	1,1%	-7,5%
CAC 40	4438	0,0%	-4,3%
Dax 30	10593	2,5%	-1,4%
Nikkei 225	16887	1,9%	-11,3%
MSCI Marchés Emergents (clôture - 1J)	899	2,9%	13,2%
Matières premières - Volatilité	**31/08/2016**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/15**
Pétrole (Brent, $/baril)	47	10,8%	26,2%
Or ($/once)	1309	-3,1%	23,3%
VIX	13	1,6	-4,8
Marché des changes	**31/08/2016**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/15**
EUR/USD	1,12	-0,1%	2,7%
USD/JPY	103	1,3%	-14,0%
EUR/GBP	0,85	0,5%	15,2%
EUR/CHF	1,10	1,3%	0,9%
Marchés des taux	**31/08/2016**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/15**
EONIA	-0,33	-1 bp	-20 bp
Euribor 3M	-0,30	-	-17 bp
Libor USD 3M	0,84	+8 bp	+23 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,62	+1 bp	-27 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	-0,07	+5 bp	-69 bp
Taux 2 ans (Etats-Unis)	0,81	+15 bp	-24 bp
Taux 10 ans (Etats-Unis)	1,58	+13 bp	-69 bp
Ecarts de taux 10 ans vs Allemagne	**31/08/2016**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/15**
France	+24 bp	+2 bp	-12 bp
Autriche	+22 bp	+5 bp	-5 bp
Pays-Bas	+11 bp	-	-6 bp
Finlande	+14 bp	-	-15 bp
Belgique	+24 bp	-	-10 bp
Irlande	+49 bp	-4 bp	-3 bp
Portugal	+311 bp	+5 bp	+122 bp
Espagne	+108 bp	-6 bp	-6 bp
Italie	+121 bp	-8 bp	+24 bp
Marchés du crédit	**31/08/2016**	**Sur un mois**	**Dep. 31/12/15**
Itraxx Main	+67 bp	-1 bp	-10 bp
Itraxx Crossover	+307 bp	-12 bp	-8 bp
Itraxx Financials Senior	+88 bp	-4 bp	+11 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi

Achevé de rédiger le 01/09/2016

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs «professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S.Persons », telle que cette expression est défi nie par la «Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Société Générale Gestion n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Société Générale Gestion ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Société Générale Gestion, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays. Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Copyright Groupe Amundi.

SOCIETE GENERALE GESTION
90, BLD PASTEUR 75015 PARIS
SA au capital de 567 034 094 EUR
491 910 691 RCS Paris
Société de gestion de portefeuille agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP-09000020
societegeneralegestion.fr